



2023-11-05

公司研究报告

增持/维持

招商公路 (001965)

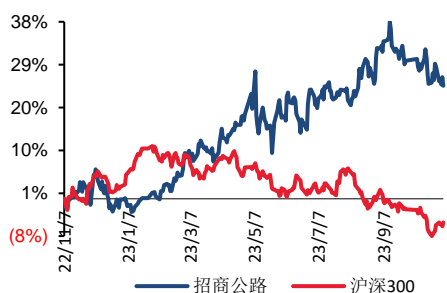
目标价:

昨收盘: 9.25

交通运输 铁路公路

招商公路 2023 年 Q3 点评，三季度业绩靓丽，继续推荐

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 6,203/6,203 |
| 总市值/流通(百万元) | 57,380/57,380 |
| 12 个月最高/最低(元) | 10.27/7.56 |

相关研究报告:

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190513090001

■ 事件

公司发布 2023 年第三季度财报。今年前三季度实现营业收入 65.75 亿元, 同比增+19.21%, 归母净利润 43.63 亿元, 同比增+19.71%; 其中的 Q1、Q2 和 Q3, 单季实现营收为: 20.3/20.6/20.9 亿元, 单季归母净利分别 13.5/14.6/15.5 亿元。报告披露今年前三季度的稀释 EPS 为 0.64 元/股, 加权 ROE 为 7.52%。可转债代码 127012。

■ 点评

公司是中国投资经营里程最长、覆盖区域最广、产业链最完整的综合性公路投资运营服务商。8 月披露公司投资经营的总里程达 13,060 公里, 覆盖全国 22 个省、自治区和直辖市; 权益里程达 3,659 公里, 参股 15 家优质公路上市公司; 管理的收费公路项目共计 26 条, 管理里程达 2,008 公里, 分布于 15 个省、自治区和直辖市。此为公司主业, 营收贡献占比约超 60%, 毛利贡献占比约超 80%。

其余业务板块: 交通科技是基建类工程技术服务, 营收贡献占比约 20%, 毛利贡献占比约 8%~10%。智慧交通是结合信息技术, 打造交通基础设施的数字化管养平台, 营收贡献占比约 10%, 毛利贡献占比约 5~7%。

■ 投资评级

公司属公路板块龙头, 通过并购获得成长性, 通过高股息分享红利。上半年披露, 股息现金分红不低于当年归母净利扣减永续债等分配后的利润的 55%。在建工程方面, 投资超 150 亿的京津塘高速改扩建项目, 正在进行中, 预计 2026 年竣工。我们看好公司未来资产扩张及车流量的增长, 继续给予“增持”评级。

■ 风险提示

改扩建进度不及预期, 车流量下滑超预期, 高速收费政策变化。

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 8297 | 9578 | 10599 | 11606 |
| (+/-%) | -3.8% | 15.4% | 10.7% | 9.5% |
| 归母净利(百万元) | 4861 | 5565 | 6078 | 6467 |
| (+/-%) | -2.3% | 14.5% | 9.2% | 6.4% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.79 | 0.90 | 0.98 | 1.04 |
| 市盈率(PE) | 11.76 | 10.31 | 9.44 | 8.87 |

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) | | | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|-------|--------|-------|--------|--------|
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 货币资金 | 6,392 | 4,375 | 11,461 | 15,428 | 18,655 | 营业收入 | 8,626 | 8,297 | 9,578 | 10,599 | 11,606 |
| 应收和预付款项 | 2,866 | 2,575 | 3,002 | 3,356 | 3,711 | 营业成本 | 5,051 | 5,388 | 6,067 | 6,721 | 7,253 |
| 存货 | 2,220 | 2,142 | 2,464 | 2,833 | 3,258 | 营业税金及附加 | 48 | 51 | 59 | 65 | 72 |
| 其他流动资产 | 152 | 2,987 | 1,435 | 1,760 | 2,385 | 销售费用 | 71 | 77 | 89 | 100 | 110 |
| 流动资产合计 | 11,630 | 12,080 | 18,362 | 23,378 | 28,010 | 管理费用 | 507 | 520 | 582 | 625 | 664 |
| 长期股权投资 | 42,383 | 46,699 | 49,038 | 50,510 | 52,025 | 财务费用 | 796 | 908 | 1,194 | 1,148 | 1,185 |
| 投资性房地产 | 176 | 172 | 172 | 172 | 172 | 资产减值损失 | (164) | (82) | (123) | (103) | (113) |
| 固定资产 | 1,223 | 1,141 | 2,296 | 2,246 | 2,163 | 投资收益 | 4,013 | 3,549 | 5,014 | 5,064 | 5,115 |
| 在建工程 | 62 | 1,492 | 260 | 283 | 309 | 公允价值变动 | (157) | 259 | (15) | 29 | 75 |
| 无形资产 | 37,572 | 51,537 | 57,237 | 62,705 | 67,979 | 营业利润 | 5,825 | 4,966 | 6,433 | 6,876 | 7,352 |
| 长期待摊费用 | 1,031 | 962 | 1,010 | 1,060 | 1,113 | 其他非经营损益 | 113 | 647 | 245 | 248 | 250 |
| 其他非流动资产 | 47,646 | 49,917 | 50,416 | 50,920 | 51,429 | 利润总额 | 5,939 | 5,613 | 6,678 | 7,124 | 7,602 |
| 资产总计 | 98,321 | 114,930 | 128,571 | 139,514 | 149,851 | 所得税 | 397 | 361 | 668 | 555 | 608 |
| 短期借款 | 400 | 1,341 | 1,421 | 1,521 | 1,611 | 净利润 | 5,541 | 5,252 | 6,010 | 6,569 | 6,995 |
| 应付和预收款项 | 3,746 | 4,915 | 6,365 | 6,769 | 7,109 | 少数股东损益 | 568 | 391 | 445 | 491 | 528 |
| 长期借款 | 11,918 | 19,923 | 27,128 | 33,612 | 39,448 | 归母股东净利润 | 4,973 | 4,861 | 5,565 | 6,078 | 6,467 |
| 其他负债 | 13,348 | 17,617 | 17,881 | 17,922 | 17,962 | | | | | | |
| 负债合计 | 35,000 | 47,264 | 57,457 | 64,442 | 70,423 | | | | | | |
| 股本 | 6,178 | 6,178 | 6,203 | 6,203 | 6,203 | 预测指标 | | | | | |
| 资本公积 | 28,742 | 28,509 | 28,509 | 28,509 | 28,509 | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 留存收益 | 23,410 | 25,848 | 28,772 | 32,196 | 35,981 | 毛利率 | 0.38 | 0.32 | 0.31 | 0.30 | 0.31 |
| 归母公司股东权益 | 58,330 | 60,535 | 63,484 | 66,908 | 70,693 | 销售净利率 | 0.64 | 0.63 | 0.63 | 0.62 | 0.60 |
| 少数股东权益 | 4,990 | 7,131 | 7,630 | 8,164 | 8,736 | 销售收入增长率 | 0.22 | (0.04) | 0.15 | 0.11 | 0.10 |
| 股东权益合计 | 63,321 | 67,666 | 71,114 | 75,072 | 79,428 | EBIT 增长率 | 0.56 | (0.27) | 0.28 | 0.10 | 0.14 |
| 负债和股东权益 | 98,321 | 114,930 | 128,571 | 139,514 | 149,851 | 净利润增长率 | 1.15 | (0.05) | 0.14 | 0.09 | 0.06 |
| | | | | | | ROE | 0.09 | 0.08 | 0.09 | 0.09 | 0.09 |
| | | | | | | ROA | 0.06 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 |
| | | | | | | ROIC | 0.03 | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.02 |
| 现金流量表(百万) | | | | | | EPS (X) | 0.80 | 0.79 | 0.90 | 0.98 | 1.04 |
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | PE (X) | 11.49 | 11.76 | 10.31 | 9.44 | 8.87 |
| 经营性现金流 | 4,616 | 3,878 | 9,585 | 6,121 | 6,137 | PB (X) | 0.98 | 0.94 | 0.90 | 0.86 | 0.81 |
| 投资性现金流 | (2,415) | (4,189) | (6,028) | (4,978) | (5,013) | PS (X) | 6.65 | 6.92 | 5.99 | 5.41 | 4.94 |
| 融资性现金流 | (2,586) | (1,729) | 3,529 | 2,824 | 2,102 | EV/EBITDA (X) | 19.06 | 22.77 | 15.59 | 13.93 | 12.53 |
| 现金增加额 | (417) | (2,016) | 7,086 | 3,967 | 3,227 | | | | | | |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销 售 团 队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|--------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 常新宇 | 13269957563 | changxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 佟宇婷 | 13522888135 | tongyt@tpyzq.com |
| 华北销售 | 王辉 | 18811735399 | wanghui@tpyzq.com |
| 华北销售 | 巩赞阳 | 18641840513 | gongzy@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡亦真 | 17267491601 | huyz@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李昕蔚 | 18846036786 | lixw@tpyzq.com |
| 华东销售 | 张国锋 | 18616165006 | zhanggf@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡平 | 13122990430 | huping@tpyzq.com |
| 华东销售 | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售 | 丁锬 | 13524364874 | dingkun@tpyzq.com |
| 华南销售副总 | 查方龙 | 18565481133 | zhafl@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 郑丹璇 | 15099958914 | zhengdx@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。